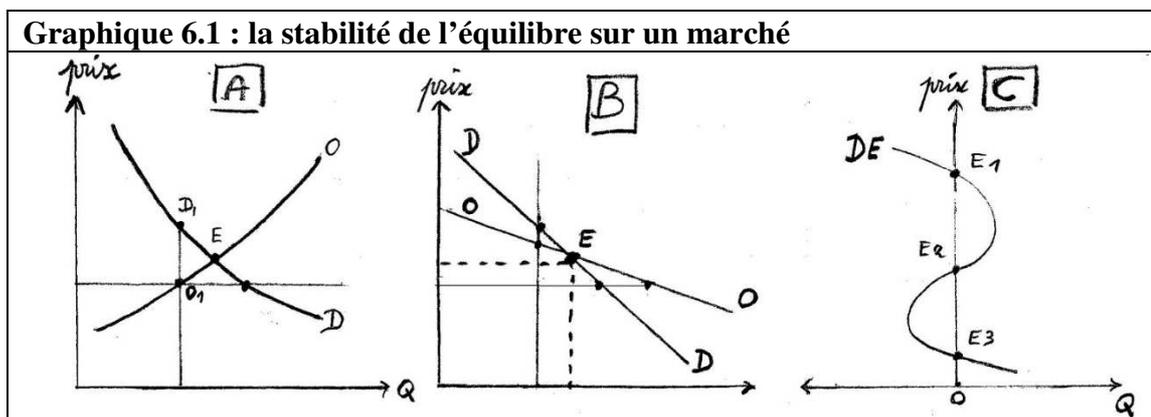


## 6.2- HICKS : STABILITE ET EQUILIBRE TEMPORAIRE

En 1939, Hicks publie « Value and Capital », l'un des ouvrages les plus importants de la science économique. Ce livre réussit le tour de force d'être à la fois walrassien, parétien, keynésien et autrichien. On y trouve deux grandes avancées : la question de la stabilité de l'équilibre et la prise en compte de l'aspect temporel dans la détermination de l'équilibre général.

### LA STABILITE DE L'EQUILIBRE GENERAL

Le concept de stabilité d'un équilibre est important aussi bien en économie qu'en physique. « Pour que l'équilibre soit *stable*, il faut qu'un léger mouvement, à partir de la position d'équilibre, fasse intervenir d'autres forces qui tendront à rétablir l'équilibre »<sup>1</sup>. Les premiers à s'être intéressés à la *stabilité* de l'équilibre furent Walras et Marshall. Ce dernier écrivait : « it will be found to be a characteristic of stable equilibria that in them, the demand price is greater than the supply price for amounts just less than the equilibrium amount and vice versa. »<sup>2</sup>. L'équilibre E sur les figures A et B répond à cette condition.



Hicks n'apprécie guère la définition de Marshall ; admettre que l'équilibre de la figure B est stable ne lui convient pas. Hicks exprime ainsi la condition de stabilité : « une hausse de prix rend l'offre plus importante que la demande, une baisse de prix rend la demande plus importante que l'offre »<sup>3</sup>. Le point E de la figure B ne répond pas à la condition hicksienne alors qu'il satisfaisait la condition marshallienne : la baisse du prix ne fait qu'accroître le surcroît de l'offre sur la demande, ce qui devrait déclencher une spirale.

En outre, Hicks est le premier à s'intéresser à la stabilité d'un ensemble de marchés liés ; les ajustements du prix sur un marché influencent l'offre et la demande sur ceux des substituts et des biens complémentaires ; cette interaction rend le problème beaucoup plus complexe.

Pour faciliter l'exposé, Hicks introduit le concept de *demande excédentaire*, définie comme le surplus de la demande sur l'offre à tout prix donné ; elle sera donc négative

<sup>1</sup> Hicks [154] p. 55

<sup>2</sup> Marshall [253] § 8.3.20-21

<sup>3</sup> Hicks [154] p. 55. Cela revient à s'attacher à l'écart horizontal entre l'offre et la demande plutôt qu'à l'écart vertical.

quand l'offre est supérieure à la demande. Le marché est en équilibre lorsque la demande excédentaire est nulle, ce qu'exprimait l'équation (3.12) de Walras.

Revenons un instant à la stabilité d'un équilibre partiel. La condition de stabilité peut être reformulée ainsi : il faut que la demande excédentaire soit décroissante par rapport au prix. La figure 6.1-C montre un cas d'équilibres multiples : la demande excédentaire (courbe DE) s'annule pour trois prix différents (les courbes d'offre et de demande non dessinées se coupent trois fois !). E1 et E3 sont des équilibres stables car quand le prix baisse, la demande excédentaire augmente. Par contre, E2 est instable<sup>4</sup>.

Comment une baisse des prix peut-elle réduire la demande excédentaire et ainsi provoquer l'instabilité ? La baisse des prix suscite un double *effet de substitution*, qui élève la demande et réduit l'offre, ce qui va dans le sens de la stabilité. Elle crée également un double *effet de revenu* ; le revenu accru des acheteurs stimule leur demande, ce qui favorise la stabilité et le revenu amoindri des vendeurs les pousse à offrir plus, ce qui la défavorise. L'effet de revenu est donc ambivalent. En définitive, l'équilibre sera instable si l'effet revenu est plus fort chez les offreurs que chez les demandeurs et si cet écart est supérieur à l'effet de substitution. Hicks en conclut qu'un équilibre instable sera exceptionnel.

Passons maintenant à l'interaction entre les marchés. Deux questions se posent :

- 1) Un marché dont l'équilibre est stable en interne, peut-il être rendu instable par les répercussions des autres marchés ?
- 2) Un marché dont l'équilibre est instable en interne, peut-il être rendu stable par les répercussions des autres marchés<sup>5</sup> ?

Hicks estime pouvoir apporter une réponse négative à ces deux questions. Même la complémentarité entre le bien dont l'équilibre est stable en interne et d'autres biens ne suffit pas à produire une instabilité d'ensemble. « La seule source possible d'instabilité, en fin de compte, réside en une forte asymétrie des effets de revenu. Mais un degré modéré de substituabilité parmi l'ensemble des biens suffit à empêcher ce facteur de jouer »<sup>6</sup>.

Ces considérations sont sous-tendues par des développements mathématiques, que nous nous contenterons d'effleurer. Chaque bien voit sa demande excédentaire affectée par les variations des prix de tous les autres biens et du sien propre. Chacune de ces influences, qui constituent un chassé-croisé, peut être mesurée par un rapport  $dz_i/dp_j$ , c'est-à-dire le rapport entre la variation de la demande excédentaire du bien  $i$  et une variation marginale du prix du bien  $j$  qui en est la cause ; nous noterons ce ratio  $a_{ij}$ . Le coefficient  $a_{ii}$  exprime donc l'influence du prix du bien  $i$  sur sa propre demande excédentaire ( $i = j$ ). Considérons la matrice des facteurs  $a_{ij}$ , notée **A**, dans une économie à  $n$  biens :

<sup>4</sup> Si la courbe demande excédentaire avait eu la forme d'un S non inversé, c'eût été l'équilibre du milieu qui eût été stable et les deux autres instables.

<sup>5</sup> Hicks considère qu'un équilibre qui ne serait stable que grâce aux répercussions des autres marchés serait moins solide : pour cette raison, il qualifie sa stabilité d'*imparfaite*. Pour que la stabilité soit *parfaite*, il faut donc qu'elle soit assurée même si on impose la condition que les autres prix ne peuvent pas s'ajuster (prix rigides).

<sup>6</sup> Hicks [154] p. 64

$$\begin{array}{|cccc|} \hline a_{11} & a_{12} & \dots & a_{1n} \\ a_{21} & a_{22} & \dots & a_{2n} \\ \dots & \dots & \dots & \dots \\ \hline a_{n1} & a_{n2} & \dots & a_{nn} \\ \hline \end{array}$$

Selon Hicks, la règle mathématique qui conditionne la stabilité parfaite est celle-ci: les déterminants des mineurs principaux de la matrice  $\mathbf{A}$  d'ordre croissant sont alternativement de signe négatif et positif.

La théorie exposée ci-dessus est innovante, mais elle devint rapidement obsolète, car dépassée par le nouveau concept de la *stabilité dynamique*. Ses promoteurs sont Samuelson (1941, 1944), Lange (1944) et Metzler (1945) ; elle sera évoquée au sous-chapitre 6.3.2.

### EQUILIBRE GENERAL ET TEMPORALITE

Les modèles d'équilibre général que nous avons vus jusqu'ici étaient statiques en ce sens que le temps n'y intervenait pas. L'idée d'une vision dynamique de l'équilibre remonte à Pareto, qui, le premier, estimait que le même bien disponible à des moments différents devait être traité comme autant des biens différents ; mais Pareto n'a pas appliqué son idée ; c'est à Hicks que revient le mérite du premier modèle d'équilibre général intertemporel<sup>7</sup>.

Comment le facteur temps est-il introduit ? La ligne du temps est découpée en périodes discrètes, numérotées de zéro à  $T$  (où  $T$  vaut l'infini si le modèle ne place pas d'horizon temporel). La période zéro est le temps présent<sup>8</sup>. Les numéros des périodes servent à indiquer les événements. Par exemple,  $p_{z4}$  sera le prix du bien  $z$  à la période quatre.

Les périodes sont purement abstraites. C'est pour user d'un langage imagé que Hicks les appelle *semaines* ; ceci ne préjuge en rien de la durée réelle de la période. L'idée sous-jacente est qu'elle soit suffisamment courte pour que les variations de prix puissent être négligées dans cet intervalle.

L'imputation des actions économiques à des périodes revêt plusieurs aspects. Commençons par clarifier la question avant d'exposer la théorie de Hicks. Pour simplifier le problème, prenons l'hypothèse (parfaitement irréaliste) qu'il n'y a que deux périodes :  $t_0$  et  $t_1$ .

Le moment de la livraison est un critère distinctif du bien au même titre que sa nature et le lieu de sa livraison. Soient  $x_0$  = une tonne d'antracite en  $t_0$  et  $x_1$  = une tonne d'antracite en  $t_1$ . Les prix sont respectivement  $p_0$  et  $p_1$ . Sans distinction du moment de la livraison, il n'y a pas de modèle intertemporel.

Une conséquence nécessaire de cette dissociation des biens est la prise en compte des anticipations des agents. La prévision d'un agent quant à l'évolution de  $p_1$  par rapport à  $p_0$  va nécessairement affecter les quantités de  $x_0$  et  $x_1$  qu'il offrira ou qu'il demandera. Même les décisions présentes sont donc affectées par les prix futurs.

<sup>7</sup> Il faut toutefois noter des travaux antérieurs de Lindahl et de Hayek.

<sup>8</sup> Un manque de standardisation fait que ce peut être la période *un* chez d'autres auteurs.

L'économie comportera certainement en  $t_0$ , un marché sur lequel échanger  $x_0$  et en  $t_1$  un marché sur lequel s'échange  $x_1$ . Mais peut-être comportera-t-elle également un marché pour échanger  $x_1$  en  $t_0$ . Si c'est le cas, on a affaire à un *marché futur*. Les *marchés à terme*<sup>9</sup> sont l'exemple même du marché futur. Le modèle économique, tout comme l'économie réelle, peut en comporter ou ne pas en comporter.

Le marché est le lieu de la confrontation synchrone de l'offre et de la demande, avec détermination du prix d'équilibre. Cet exercice de confrontation (tâtonnement walrassien) peut se tenir en  $t_0$  puis être répété en  $t_1$ . On appelle *économie séquentielle* une théorie économique qui prévoit que le marché se tient à chaque période, que chaque fois recommence le processus de tâtonnement. L'économie réelle est nécessairement séquentielle, mais- comme nous le verrons plus loin, certaines théories économiques restreignent la tenue du marché à la seule période *zéro*.

Le tableau suivant résume le propos :

	Bien $x_0$	Bien $x_1$
Marché en $t_0$	Marché A (présent)	Marché B (futur)
Marché en $t_1$	Cas impossible	Marché C (présent)

Les marchés A et B seront influencés par le prix  $p_0$  et l'anticipation de  $p_1$ , alors que le marché C sera influencé uniquement par  $p_1$ . Dans une économie séquentielle, les livraisons de biens en  $t_1$  se fonderont sur des contrats conclus tant sur le marché B que sur le marché C. Dans une économie non séquentielle, le marché C n'existe pas et les seules livraisons en  $t_1$  sont celle décidées sur le marché B.

### L'EQUILIBRE TEMPORAIRE DE HICKS

Après ces préliminaires, oublions l'hypothèse des deux périodes et examinons le modèle hicksien. Celui-ci est une économie *séquentielle*. Pour reprendre l'image de Hicks, le lundi se tient le marché (à la walrassienne : aucune transaction n'a lieu en dehors de l'équilibre) ; le reste de la semaine, on produit, on livre et on consomme sur base des contrats du lundi. La semaine suivante, ce processus se répète. Chaque semaine, sur base des anticipations passées, une nouvelle offre et une nouvelle demande fixent les prix, éventuellement différents de ceux d'avant.

Les entreprises et les particuliers élaborent des *plans* qui prévoient leurs actions dans la semaine en cours ainsi que celles qui suivent ; ces plans portent sur les achats et ventes des différents biens et facteurs de production, l'épargne, l'emprunt, le prêt, la thésaurisation... Ils sont influencés par les prix courants et les prix futurs anticipés. Sur les marchés présents, la confrontation réelle de l'offre et la demande produit un équilibre. Les anticipations des agents les amènent à déjà prévoir les quantités offertes et demandées en  $t_1$ ,  $t_2$ ... Evidemment pour les nombreux biens sans marché futur, rien ne garantit que les prévisions d'offre et les prévisions de demande s'équilibrent. Quand arrivera la période  $t_1$ , l'offre et la demande devront s'équilibrer sur le marché présent de cette période, ce qui amènera certains agents à réviser leurs plans.

<sup>9</sup> Sur le marché à terme, l'acheteur et le vendeur conviennent aujourd'hui du prix d'une transaction qui sera livrée et payée lors d'une période ultérieure.

Les agents hicksiens peuvent se tromper dans leurs prévisions des prix et de leurs besoins futurs. Ces erreurs entraîneront un gaspillage de ressources (investissements mal orientés).

Qui dit « futur » et « prévision » dit « incertitude ». L'incertitude peut affecter les actions en les rendant moins franches. Par exemple, l'offreur, anticipant un prix  $p$  mais conservant un doute à ce sujet, pourrait établir son offre comme si le prix était légèrement inférieur à  $p$ . Non par conviction mais pour éviter ce type de complication, Hicks pose une hypothèse forte : une fois la prévision faite concernant les prix et les conditions du marché, les agents établiront leurs plans d'achat et de vente comme s'ils tenaient leurs prévisions pour certaines.

L'usage généralisé des marchés à terme permettrait de s'assurer dès aujourd'hui que les plans des consommateurs seront compatibles avec ceux des producteurs au cours des périodes futures. Mais ce ne serait qu'une illusion, si on ne formule pas simultanément l'hypothèse que les agents sont capables de prévoir correctement le futur. En effet, les semaines suivantes, ils devraient quand même procéder à des achats imprévus sur les marchés courants, pour corriger les erreurs de prévision qui ont présidé à leurs transactions sur les marchés à terme. Hicks refuse l'hypothèse des anticipations parfaites et il préfère laisser de côté les marchés à terme ; ce faisant, il estime ne pas trop trahir la réalité. D'ailleurs, ajoute-t-il, ces marchés sont fréquentés par des offreurs qui veulent se couvrir contre les variations de prix et ils bien plus nombreux que les demandeurs, ce qui fausse les prix, généralement inférieurs au prix comptant<sup>10</sup> ; les autres intervenants sont des spéculateurs tentant de tirer du profit en achetant à terme lorsqu'ils prévoient un prix comptant plus élevé dans le futur que le prix à terme.

S'il ne compte pas de marchés à terme, le modèle hicksien comporte par contre un marché qui leur ressemble un peu : celui des prêts. On y échange de la monnaie livrée aujourd'hui contre de la monnaie livrée ultérieurement<sup>11</sup>. L'intérêt est le prix sur le marché du prêt.

La réalité économique comporte une panoplie très large de prêts assortis de taux d'intérêt différents. Pour simplifier son exposé, Hicks ramène le crédit à un seul marché des prêts et un seul taux d'intérêt. Ceci résulte de la conjonction de plusieurs simplifications.

1. Les prêts non monétaires sont ignorés : c'est une hypothèse faible car une économie monétaire pourrait fonctionner avec ce seul type de prêt.
2. Il faut également ignorer les différences de risque : on peut considérer que des prêts ne divergeant que par le niveau de risque produisent un intérêt pur égal, associé à une prime de risque variable.
3. Le cas des prêts de durées différentes est plus complexe. Prenons un prêt courant d'aujourd'hui (semaine  $t_0$ ) à la semaine  $t_3$ . Hicks considère que derrière cette situation simple, il y a implicitement une série de trois prêts d'une semaine qui s'enchaînent : de  $t_0$  à  $t_1$ , de  $t_1$  à  $t_2$  et de  $t_2$  à  $t_3$ . Si  $i_3$  est le taux à long terme (ici 3 semaines), on a :

---

<sup>10</sup> On appelle « déport » la différence de prix quand le prix à terme est inférieur (le plus souvent) et « report » quand il est supérieur (quand on prévoit une hausse du prix dans le futur)

<sup>11</sup> Sur les marchés à terme de l'économie réelle, on échange un bien réel livré ultérieurement contre de la monnaie elle aussi livrée ultérieurement.

$$(1+\hat{i}_3)^3 = [(1+i_1).(1+i_2).(1+i_3)] \quad (6.13)$$

4. Toutes autres choses restant égales, le deuxième de ces trois prêts est plus risqué que le premier et le troisième l'est encore plus : en conséquence le taux d'intérêt  $i_3$  sera supérieur à  $i_2$  qui sera supérieur à  $i_1$ . Ce n'est que si on prévoit une baisse des taux à court terme dans le futur que le taux  $i_3$  pourrait être inférieur au taux comptant  $i_1$ . Le même principe vaut pour les taux à long terme, puisqu'ils représentent la moyenne des taux à court terme sur la période considérée. Le taux à long terme doit être supérieur au taux comptant à court terme, sauf si une baisse des taux à court terme est prévue, ce qui a plus de chances de se produire si le taux à long terme est très élevé.
5. Pour réaliser son souhait de ne considérer qu'un taux d'intérêt unique, Hicks, selon les besoins de son analyse, impose la simplification que son économie ne fonctionne qu'avec des prêts d'une semaine ou qu'avec des obligations perpétuelles.

Pour démontrer qu'à chaque *semaine*, un équilibre général des marchés peut être trouvé, Hicks recourt au comptage des équations à la walrassienne<sup>12</sup>. Il y a  $n+1$  marchés : la monnaie, les prêts et  $n-1$  biens et facteurs. Vu que la monnaie est prise comme numéraire, il y a  $n$  prix à déterminer. Nous avons pour chaque marché une équation du type (3.12) de Walras, égalisant l'offre et la demande, toutes deux fonctions du système de prix<sup>13</sup>. De ces  $(n+1)$  équations, seules  $n$  sont indépendantes. Le système comporte donc une solution.

Le rejet de la dichotomie est évident : la monnaie n'est pas séparée des biens réels. Les prix des biens réels sont directement exprimés en monnaie. Il n'y a pas un système de prix relatifs indépendant de la monnaie qui serait ensuite traduit en prix monétaires à l'aide d'une équation propre à la monnaie.

Après ces considérations générales sur l'équilibre, Hicks approfondit l'étude du comportement des firmes et des consommateurs sur les marchés lorsqu'ils optimisent leur situation non seulement à l'instant même mais sur une durée de plusieurs semaines.

La **firme** établit un *plan de production* à un terme de  $T$  périodes, correspondant au flux d'entrée des différents facteurs et au flux de sortie des différents produits, période par période. Notons par la lettre  $A$  le coût des entrées et par  $X$  la recette des ventes. Le problème de la firme consiste à déterminer le flux des excédents (différence entre le flux des ventes et celui des achats) qui maximise la valeur actualisée de ce flux, au taux d'intérêt en vigueur. Il s'agit donc de maximiser :

$$(X_0-A_0) + (X_1-A_1).\frac{1}{(1+i)} + \dots + (X_T-A_T).\frac{1}{(1+i)^T} \quad (6.14)$$

Pour y parvenir, les règles parétiennes exposées au sous-chapitre 4.2.2 restent d'application. Hicks avait fixé trois conditions à respecter par la firme multiproduits

<sup>12</sup> Certains y ont vu une marche arrière après le travail de Wald et von Neumann.

<sup>13</sup> Le recours au système de type (3.12) est une simplification par rapport à Walras, chez qui ce système se rapportait à l'échange pur. Or la production est présente dans le modèle de Hicks. Celui-ci se contente d'ajouter les marchés des facteurs dans le comptage des marchés à équilibrer. Rappelons que Walras avait intégré l'égalisation du coût de production et du prix dans son système d'équations de la production, un aspect entièrement ignoré par Hicks.

(cf. supra). Ces conditions demeurent mais prennent en outre une dimension temporelle. Prenons le cas de la proportion entre les facteurs qui doit égaliser le TMST avec le rapport de prix. L'astuce consiste à appliquer cette règle en considérant un même facteur à deux périodes comme deux facteurs différents, avec en plus la nécessité d'escompter les prix anticipés au taux d'intérêt. La firme devra opérer une substitution intertemporelle entre les facteurs, c'-à-d moduler le flux d'entrée de chacun d'eux dans le temps en respectant l'équation (6.15), relative au facteur  $L$  entre les périodes  $t$  et  $t'$ .

$$\text{TMST}(L,t/t') = P_{L,t} \cdot \frac{1}{(1+i)^t} / P_{L,t'} \cdot \frac{1}{(1+i)^{t'}} \quad (6.15)$$

Une autre équation de type (6.15) vaut pour le facteur  $K$  entre  $t$  et  $t'$  ; la même égalité doit en outre lier le facteurs  $K$  et  $L$  entre eux.

Si le taux d'intérêt  $i$  diminue, la valeur actuelle des achats et ventes lointains augmente par rapport à celle des achats et ventes rapprochés ; il apparaît clairsemant de l'équation (6.14) que la firme augmentera la valeur actuelle de son plan si elle avance ses achats de facteurs et recule ses ventes de produits. Dans le langage de la théorie autrichienne, on dirait que la période moyenne de production augmente. Hicks reprend à son compte la démarche de Böhm Bawerk, mais conscient des lacunes de celle-ci, il élabore sa propre formule de la *durée moyenne du plan de production* :

$$P = \sum_{t=0}^T t \cdot \frac{1}{(1+i)^t} \cdot (X_t - A_t) / \sum_{t=0}^T \frac{1}{(1+i)^t} \cdot (X_t - A_t) \quad (6.16)$$

Le but est de quantifier la variation dans le flux des revenus quand le taux d'intérêt passe de  $i$  à  $i'$ . Il faut donc comparer la valeur de  $P$  aux deux taux ; mais attention : les deux valeurs de  $P$  doivent être calculées avec le même taux  $i$  dans la formule (6.16) ; ce qui importe, c'est que les valeurs de  $X$  et de  $A$  diffèrent selon que prévaut  $i$  ou  $i'$ .

Hicks estime que sa formule est immunisée contre les reproches qui furent adressés à celle de Böhm Bawerk.

Le principe est le même pour le **consommateur**. Celui-ci établit un plan de consommation et d'épargne, certes beaucoup plus informel et moins précis que le plan de production des entreprises, mais il ne peut se permettre de dépenser à l'aveugle. Le but du ménage est de maximiser son utilité intertemporelle sur la durée de ce plan. L'optimum se détermine comme au sous-chapitre 4.2.1 (équilibre statique) avec la même correction que celle indiquée ci-dessus pour les entreprises. Il faut pratiquer pour tous les biens ( $X$ ) et toutes les périodes l'égalisation :

$$\text{TMS}(X,t/t') = P_{X,t} \cdot \frac{1}{(1+i)^t} / P_{X,t'} \cdot \frac{1}{(1+i)^{t'}} \quad (6.17)$$

La plupart des semaines voient se constituer un excédent, positif ou négatif, des rentrées sur les dépenses. S'il est positif, cet excédent entraînera une demande de monnaie ou une demande de titres (qui correspond à une offre de capital). Dans ce système, la monnaie joue comme un substitut proche des titres. Les motifs d'en détenir expliqués par Keynes font qu'on peut préférer garder une encaisse malgré la perte d'intérêt qui s'ensuit, mais plus l'intérêt est élevé, moins le désir de conserver une encaisse se fera sentir.

Comme pour la firme, Hicks étudie les effets d'une variation du taux d'intérêt. Une hausse se traduirait par une réduction de la valeur actuelle des recettes et dépenses les

plus éloignées par rapport à celles plus rapprochées. Il en résultera un *effet de substitution* et un *effet de revenu*. L'effet de substitution consiste à stimuler le report de dépenses et l'avancement de l'épargne. L'effet de revenu enrichira les agents épargnant beaucoup les semaines rapprochées et appauvrira les agents empruntant beaucoup les semaines rapprochées. Les deux effets peuvent donc se conforter ou s'opposer.

Nous pouvons conclure ce chapitre. Chaque semaine, un équilibre général s'établit, qui est propre à cette semaine, mais qui tient compte des anticipations relatives au futur et est influencé par les anticipations passées. Comme la capacité de prévision parfaite n'existe pas, cet équilibre a de fortes chances de varier de semaine en semaine. Pour cette raison, Hicks l'appelle l'*équilibre temporaire*. Après Hicks, d'autres économistes produiront des modèles d'*équilibre temporaire*.

### LA STABILITE DE L'EQUILIBRE TEMPORAIRE

L'ouvrage « Value and Capital » (1939) réunit dans un chapitre macroéconomique terminal les deux concepts fondamentaux que sont la **stabilité** et l'**équilibre temporaire**. Hicks réussit le tour de force de proposer une deuxième théorie macroéconomique deux ans après « Mister Keynes and the Classics ».

Comme nous l'avons vu, la stabilité nécessite que toute variation d'un prix entraîne une substitution importante des offres et demandes sur les différents marchés de façon à ramener celles du marché déséquilibré à leur niveau d'équilibre ; la flexibilité des prix s'avère donc essentielle. Dans un équilibre temporaire, cette flexibilité doit jouer entre les prix présents et les prix futurs. Mais les prix des biens futurs sont forcément des prix anticipés. La façon dont sont formées les anticipations détermine donc la stabilité de l'ensemble. Pour en rendre compte, Hicks introduit le concept d'*élasticité des anticipations*<sup>14</sup>. Une élasticité nulle signifie que les prix anticipés sont indépendants des prix actuels et que les variations actuelles sont donc perçues comme temporaires. Si l'élasticité vaut un, il est prévu que la hausse actuelle maintiendra exactement ses effets ; entre zéro et un, ces effets seraient atténués ; plus grande que un, cette hausse est extrapolée.

Si l'élasticité des anticipations est nulle, une hausse des prix actuels aurait pour effet de rendre les achats futurs relativement plus intéressants, ce qui entraînerait un report des achats. Cet important effet de substitution temporel engendrerait l'offre excédentaire de biens présents nécessaire à la stabilité. Par contre, si l'élasticité égale l'unité, la hausse est considérée comme permanente et aucune substitution dans le temps ne se produira. A partir de l'unité, l'élasticité des anticipations rend l'équilibre temporaire instable. La moindre perturbation peut faire déraiser l'économie hors du chemin de l'équilibre.

Hicks considère l'élasticité unitaire comme l'hypothèse la plus plausible. Pourtant, l'observation de l'économie réelle montre que l'instabilité existe, certes bien présente, n'est pas générale. Des facteurs stabilisateurs compensent donc partiellement l'influence déséquilibrante des anticipations. Principalement les variations du taux

---

<sup>14</sup> Il la définit ainsi : « l'élasticité des anticipations (d'un individu donné), concernant le prix d'un bien X, est définie comme le rapport entre l'accroissement relatif des prix attendus de X et l'accroissement relatif du prix actuel » ([154] p.192).

d'intérêt. Si la hausse des prix actuels s'accompagne d'une hausse du taux d'intérêt, il redevient avantageux de reporter les achats même si les prix se maintiennent. Une telle hausse de l'intérêt est probable car la prévision d'une hausse des prix continue stimulera la demande de monnaie, sauf si l'offre de monnaie est freinée par l'autorité monétaire.

Malheureusement, cet effet stabilisateur n'est pas symétrique. La *trappe des liquidités* entrave la baisse du taux d'intérêt à court terme et plus encore sa transmission au taux d'intérêt à long terme. En cas de dépression, (donc d'offre excédentaire des biens présents), la conjonction de l'élasticité des anticipations trop élevée avec la trappe des liquidités rend inefficace une baisse des prix présents. Du fait de la grande instabilité du système, il sera très difficile de remédier à l'offre excédentaire des biens présents. En conséquence, comme l'avait déjà remarqué Keynes, la politique monétaire est efficace pour lutter contre l'inflation, mais pas contre le chômage.

Contre une instabilité caractérisée par la chute des prix alors que l'élasticité des anticipations est unitaire, la rigidité des salaires nominaux joue paradoxalement le rôle de rempart ; si le rempart cède, la spirale déflationniste empêchera la baisse du salaire de résorber le chômage lié à la rigidité.

\*

Hicks et la théorie du consommateur : voir extrait 25

Hicks dans la synthèse néoclassique-keynésienne : voir extrait 42